

## 論 説

## 金融機関の環境融資契約と環境保全効果

梅 村 悠

1. はじめに
2. 間接金融と環境—銀行は持続可能な社会の実現を促進するか？
3. わが国における取組み—環境格付融資によるインセンティブの付与
4. 海外における取組み—融資全般にわたるネガティブ・チェック
5. おわりに

## 1. はじめに

1992年5月にヨーロッパの主要銀行が中心となって取りまとめた「環境と持続可能な発展に関する銀行声明」では、「活力のある金融サービス部門は、持続可能な発展に対して重要な貢献を成しうる」こと（1.4）、「予防的に環境管理に取り組むことによって、潜在的な環境劣化を予測し、予防することに賛同する」こと（2.1）、「環境保全を図るのに適した銀行の商品とサービスを支持し、健全経営を行ううえでの合理性がある場合は、その開発を行う」こと（2.8）などが謳われ、企業の活動を資金面において支えている銀行が環境問題の解決に大きな役割を果たすべき責任を有することの表明がなされている。また米国においても、CERCLA（包括的

環境対処・補償・責任法)の下で、これまで、環境汚染問題とは無縁と目されてきた金融機関が潜在的責任当事者として融資者責任が問われる状況が生じるに至り、銀行としても、リスク管理の立場から金融サービス業務の一環として環境対応をはかる事例がみられている<sup>1)</sup>。

これに対して、従来、わが国における銀行等の金融機関は、事業活動の過程において直接環境に与える影響を考慮する必要がなかったことから、製造業等の業界と比較して、問題の認識不足や行動面での立ち遅れは否定できない状況にあったが<sup>2)</sup>、近年、企業の環境配慮に応じて金利を優遇するタイプの融資(「デット版」SRI)が広まりつつあり<sup>3)</sup>、さらに、昨今の政府による緊急無利子融資(利子補給)制度によってこの動きが加速している。とりわけ企業の資金調達において間接金融が大きな役割を果たしているわが国において、融資契約の内容が企業行動に与える影響は大きく、環境融資契約の広まりが有する環境保全効果とその課題について検討することの意義は少なくないものと考えられる<sup>4)</sup>。

そこで、以下では、まず、「2」において、銀行が持続可能な社会の形成に貢献するためにはいかなるアプローチが必要になるかという問題につき検討する。これを踏まえて、つぎに、「3」では、わが国における取り組みについて取り上げ、そのアプローチが有する機能的意義について明らかにする。さらに「4」において、わが国において必ずしも十分でないアプローチについて先進的な取り組みを行っている海外の銀行を考察の対象とし、

---

1) 吉川栄一『企業環境法』(上智大学出版、第2版、2005年)66頁、173-177頁参照。

2) 吉川・前掲注1)66頁参照。

3) 日経金融新聞2004年9月15日付、日本経済新聞2009年12月8日付参照。

4) 環境金融に関するわが国の先行研究として、野村好弘『環境と金融—その法的側面』(成文堂、1997年)、藤井良弘『金融で解く地球環境』(岩波書店、2005年)、小沢鋭仁(監修)『環境ファイナンス 社会的責任投資と環境配慮促進法』(環境新聞社、2005年)、金融機関の環境戦略研究会『金融機関の環境戦略—SRIから排出権取引まで』(金融財政事情研究会、2005年)などを参照。

そこから一定の示唆を得ることとしたい。

## 2. 間接金融と環境——銀行は持続可能な社会の実現を促進するか？

Jeucken & Boumaは、著書『Sustainable Banking』において、市場参加者間の金融仲介者として銀行が担っている役割のうち、持続可能な社会を実現するうえで、とくに重要なものは「リスクの評価主体 (assessors of risk) としての役割」であると指摘し、通常、銀行は様々な投資に関してリスクを評価する能力において、個人投資家よりも優れている（さらに、その規模によって、よりリスクを分散することが可能である）として、つぎのように論じている<sup>5)</sup>。

すなわち、銀行は広範かつ効率的な信用評価システムを有し、(当該セクターに特有の情報、立法及び市場の成長などに関する) 情報収集において比較的な優位性を持っており、市場参加者間の(財務リスク及び環境リスクに関する) 情報の非対称性を緩和する役割を果たす。銀行は、その不確実性を緩和するための価格付けの手段の一つとして、利率を操作することができ、持続可能性に応じた利率の差別化は、リスクの観点——高い環境リスクを有する顧客に高い利率を課すこと——によって正当化されうる。このような利率の差別化によって、市場価格における環境コストの内部化が促進される。

仲介者としての役割を通じて、銀行は、例えば、環境について先駆的な企業に市場の借入金利よりも低い利率を課す一方で、取り組みが遅れている企業には高い利率を課す（あるいは、融資を行わない）という「鉛と鞭

---

5) Marcel Jeucken & Jan Jaap Bouma, *The Changing Environment of Banks*, in SUSTAINABLE BANKING – THE GREENING OF FINANCE (Jan Jaap Bouma et al. eds., 2001), at 27-28.

(carrot-and-stick)」のアプローチを採用することによって、社会全体での持続可能性の発展をサポートすることができる。これによって、初めのうちは収益性が損なわれるかもしれないが、少なくとも持続性は間違いなく確保されるであろうとする<sup>6)</sup>。

問題は、現在の市場メカニズムにおいて、銀行がこのような行動を(自主的に)起こすかどうか、または起こすとして、それはどの程度かということであり、この点につき、Schmidheiny & Zorraquínは、著書『Financing Change』(1996年)において、「世界の金融市場が持続可能な人類の進歩を推進する方向に働いているのか、それとも障害(hindering force)になっているのか」という問題提起をしている<sup>7)</sup>。

この問題を論ずるにあたって、Schmidheiny & Zorraquínは、市場は常に持続可能性に対して不利に作用すると論じるColin Clarkの数理生態経済学に基づく研究<sup>8)</sup>を引用し、原則として、再生可能資源の収穫量を決定するにあたって、利益率を考慮に入れると、持続可能性に配慮した収穫を行う(最大持続生産量(Maximum Sustainable Yield: MSY)以下に収穫を抑える)という結論に達することはほとんどなく、「そのような現象は今日も国際的な木材伐採企業の行動から見てとれる」と指摘しつつも、「状況はそれほど悪くないかもしれない」とする。すなわち、「金融市場と持続可能な発展との関係は、ますます注目を集めるようになってきて」おり、企業経営者・投資家・アナリスト・銀行・保険会社・格付け機関などセクターごとの分析を通じて、「これからの変化が、たった10年のあいだ

---

6) *Id.* at 28.

7) STEPHAN SCHMIDHEINY, FREDERICO J. L. ZORRAQUÍN WITH THE WORLD BUSINESS COUNCIL FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT (1996) (邦訳として、天野明弘ほか(訳)『金融市場と地球環境』(ダイヤモンド社、1997年)参照)。

8) COLIN CLARK, MATHEMATICAL BIOECONOMICS: THE OPTIMAL MANAGEMENT OF RENEWABLE RESOURCES (1976)。

に、多くの産業の収益構造を急激に変えてしまうことは大いにありうることである」として、銀行は持続可能性の発展にとって障害には必ずしもならないと結論する<sup>9)</sup>。

これに対して、Jeucken & Boumaは、「直観的にいえば、銀行は持続可能な発展の達成に対する妨げとなっている」として、つぎのように論じて、Schmidheiny & Zorraquinの結論は不完全な可能性があると指摘する。第一に、持続可能性を達成するために必要な投資の多くは長期的でなければならぬのに対して、銀行は短期の回収期間を選好する。第二に、金融市場は通常リターンの最大化を追求するものであるが、投資において環境側面を考慮に入れる場合、そのリターンは通常低くなる。それゆえ、持続可能な投資は、現在の金融市場の下では十分になされなくなる傾向を有するのが実情であるとする<sup>10)</sup>。

Jeucken & Boumaによれば、利益の最大化を志向する経済的パラダイムにおいて、意思決定の対象となる価格に環境が反映されていない限り、市場参加者は環境側面を考慮に入れない（環境に悪くてもより利益が大きい方を選択する）こととなる。例えば、合法ではあるものの多量の汚染物質を排出する（社会全体に対して外部費用を転嫁する）工場に対する投資は——他の条件が同じならば——汚染防止のために高価な技術を導入した工場に対する投資と比較して、高いリターンを生むはずであることから、銀行は、しばしば前者に対する融資を選択するであろう。長期的にみれば、後者の工場に対する投資の方が銀行（及び社会全体にとって）より良い投資だったであろうが、前者の工場がより厳格な法律の適用を受け（重い費用負担を強いられ、操業の許可さえも脅かされ）るようになるまでに、銀行は利益をあげたうえで、当該工場から資金を引きあげているであろうと

9) SCHMIDHEINY ET AL., *supra* note 7, at 3-28（天野ほか・前掲注(7)21-56頁）; Jeucken & Bouma, *supra* note 5, at 28.

10) Jeucken & Bouma, *supra* note 5, at 28.

される<sup>11)</sup>。

Jeucken & Boumaは、Schmidheiny & Zorraquínの主張が結局のところ正しいのであれば、最高のリターンを求めようとするインセンティブが、非常に厳格な環境法の立法及び執行または有力な環境関連市場の発展によって克服される必要があるとする<sup>12)</sup>。そして、結論として、UNEPのような国際機関が銀行の意識向上に引き続き努めることが必要であるとともに、銀行が「関係者の意思決定に環境への配慮を組み込むための誘因を確立」し、「銀行にとってのゲームのルール（例えば、透明性や行為規範など）を確立」し、「顧客に対する（環境配慮型の）商品やサービスの提供」などの取り組みを行っていくために、銀行自身が顧客、保険会社、競争相手及び政府の政策立案者と連携していくことが不可欠であるとする。その際に障害となり得るのが、環境パフォーマンスと財務パフォーマンスにどの程度の強い関連性があるのかという問題であり、多くの銀行は、環境を投資の決定的な要因とする程それらの間の関連性が強いかどうかにつき疑問を持っているとする。このことから、①投資における財務的なリスクとリターンに対する環境パフォーマンスの重要性（の検証）、②課税スキーム（例：環境パフォーマンスが良好な場合の税額控除）（の創設）、③企業の金融機関に対する環境パフォーマンスに関するコミュニケーションの質（の向上）に取り組むことによって、それらの間の関連性を強化する必要があると指摘する<sup>13)</sup>。

『Sustainable Banking』の刊行から約10年が経過する現在においても、Jeucken & Boumaのいう「飴と鞭」のアプローチは未だ一般化しているとは言い難い状況にある。かかる状況は、SRI（とくにエコファンド）市

---

11) *Id.* at 28-29.

12) さらに、Jeucken & Boumaは、銀行が持続可能な発展を促進する要因として、ステークホルダー（NGO、株主、従業員など）プレッシャーを挙げている。*Id.* at 29.

13) *Id.* at 37-38.

場の発展や当該市場を支える環境情報の開示制度の発展など<sup>14)</sup>、直接金融のレベルでは環境が重要な投資判断の要因として浸透しつつある現状と比較すると、対照的とも言える。こうした差異は、そもそも環境ビジネスへの出資が「革新」投資であることに起因すると考えられる。すなわち、銀行は多数の資金提供者から意思決定を委託されており、資金提供者の代表として忠実にふるまう限り、環境ビジネスのような「予想の不一致」が大きい投資機会は忌避され、現状維持的な投資機会に資金供給先が限定されることとなる（これに対して、直接金融においては、個々の資金提供者が自らの予想に応じた資金供給を行うため、投資機会にも多様性が生まれることとなり、環境ビジネスのような「予想の不一致」が大きい投資機会にも資金供給のルートが開かれることとなる）<sup>15)</sup>。

しかし、地球環境問題が深刻化し、循環型社会・低炭素型社会への社会構造の急速な変革が求められている今日において、環境という「革新」投資が「前例」として蓄積されるのを単に座視する余裕がないことは言を俟たない。Jeucken & Boumaが論じているように、銀行が持続可能な社会の形成に貢献するためには、環境パフォーマンスと財務パフォーマンスとの間の強い関連性が広く認識される必要があり、そこでは法政策の果たすべき役割が少なくないだろうが、他方で、銀行自身も、積極的に他の関係者と連携して、融資における環境への配慮を図っていくことが求められよう。

14) ただし、当該制度が十分であるかどうかは別途検討の余地がある。例えば、吉川・前掲注1)99-100頁、とくに温室効果ガスに関する情報開示制度につき検討したものとして、梅村悠「地球温暖化とディスクロージャー—温室効果ガスに関する情報開示制度の在り方」流経法学 8 巻 1 号 1 頁（2008年）参照。

15) 村瀬英彰『金融論』128頁（日本評論社、2006年）、Franklin Allen, *Stock Markets and Resource Allocation*, in CAPITAL MARKETS AND FINANCIAL INTERMEDIATION (C. Mayer & X. Vives eds., 1993) 参照。

前述のとおり、Jeucken & Boumaのいう「飴と鞭」のアプローチは未だ「一般化」はしていないものの、内外において先進的な取り組みを行っている事例がみられる。世界的に見ても、間接金融における環境への取り組みは、言わば「萌芽期」にあると考えられ、様々な先進的な取り組みを整理・分析することで、あるべき環境融資契約の方向性を示すことができれば、持続可能な社会の実現に向けた試みの一つとして無益とは言えないだろう。そこで、以下では、わが国において、近年注目を浴びつつある「飴」型のアプローチについて検討したうえで、わが国において取り組みが不十分だと考えられる「鞭」型のアプローチについて海外の事例を取り上げる。

### 3. わが国における取組み ― 環境格付融資による インセンティブの付与

わが国における取組みの特徴は、特定の融資（環境投資）を対象として、一定の審査（スクリーニング）を行い、一定の基準を満たした場合に、金利を優遇するというかたちで、企業にインセンティブを付与している点にある。

その代表例が、日本政策投資銀行の環境格付け融資（環境経営調査により企業の環境経営度を評点化し、これを融資条件に反映させる世界で初めての金融商品）であるが、同様の取り組みは、近年、民間の金融機関にも広まりを見せている。以下では、各行の取り組みについて概観し、近年の政策的な後押しも踏まえつつ、環境格付け融資の意義と今後の課題について検討する。



### 3. 1 各行の取り組みと政府の支援策

#### (1) 日本政策投資銀行の「環境格付け融資」

##### 1) 制度の背景

日本政策投資銀行は、「経済社会の活力の向上及び持続的発展、豊かな国民生活の実現並びに地域経済の自立的発展に資するため、一般の金融機関が行う金融等を補完し、又は奨励することを旨とし、長期資金の供給等を行い、もって我が国の経済社会政策に金融上の寄与をすることを目的」(旧日本政策投資銀行法1条)<sup>16)</sup>として設立された。

同条における「経済社会の…持続的発展」とは、1987年の国連「環境と開発に関する世界委員会（ブルントラント委員会）」が「我ら共有の未来」報告書において提唱した「持続可能な発展（sustainable development）」の概念を取り入れたものであり、これを具体化するため、同行では、UNEP国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）への邦銀初の参画をはじめ、様々な取り組みが行われている<sup>17)</sup>。環境格付け融資の導入もそうした取り組みの一つとして位置付けられており、その背景には以下のような（ソフトローを含む）法的要因が指摘されている。

第一に、UNEP FIの「東京原則」の採択が挙げられている。2003年10月、UNEP FIは、アジア・太平洋地域で初めての「金融と環境に関する国際会議」を東京で開催（日本政策投資銀行と共催）し、FI宣言を具体化した東京原則（金融機関は、①環境・社会に配慮した投融資対象を選定

---

16) 民営化のための同行の株式会社化に伴い、同法は廃止され、現在は、「株式会社日本政策投資銀行…は、その完全民営化の実現に向けて経営の自主性を確保しつつ、出資と融資を一体的に行う手法その他高度な金融上の手法を用いた業務を営むことにより日本政策投資銀行の長期の事業資金に係る投融資機能の根幹を維持し、もって長期の事業資金を必要とする者に対する資金供給の円滑化及び金融機能の高度化に寄与することを目的とする株式会社とする。」(株式会社日本政策投資銀行法1条)との規定が置かれている。

17) 前田正尚「環境分野における金融機関の役割」環境研究140号13頁（2006年）参照。

する、②環境・社会に資する金融商品の開発・販売に努力する、③最適なガバナンス体制を整備する、④ステークホルダーとの対話を通じ持続可能社会の実現に努力する）を公表した。環境格付け融資は、東京原則の第二原則（環境に資する金融商品の開発・販売）の具体化に他ならず、日本政策投資銀行は「環境経営に積極的に取り組もうとする企業に対しその取り組みを一層促進するような融資や社債の保証を行い、わが国の持続的な社会の実現に向けた企業経営を後押しすることが重要」との考えに基づき<sup>18)</sup>、同原則を採択することを受け、環境格付け融資を導入したものとされる<sup>19)</sup>。

第二に、上記のような金融機関を取り巻く環境変化のほか、つぎのような政策的な背景も有するものとされる。すなわち、2005年4月に環境配慮促進法が施行され、環境報告書の普及促進と信頼性向上のための制度的枠組みを整備し、事業者の積極的な環境配慮の取り組みを促進するための条件整備が図られているが、環境格付け融資は、政府のこうした政策を金融面から支援するものと位置付けられている<sup>20)</sup>。

## 2) 制度の概要

この制度の利用を希望する企業は、まず融資または保証を申し込み、環境スクリーニングシステムにより環境に配慮した経営の度合いについて評価を受ける必要がある。評価は約120の設問から構成され、環境に配慮した経営体制、サプライチェーン全般にわたる環境への取り組み、主要な環境側面に係るパフォーマンスデータが評価される（図1を参照）。

評価方法は環境経営に関する情報を公開している会社とそうでない会社とで異なる。前者の場合、公開された情報をエビデンスに評価可能項目が

---

18) 前田・前掲注0715頁参照。

19) 日本政策投資銀行HP掲載の資料「『DBJ環境格付』融資について」3-5頁（2008年12月11日）参照。

20) 内山勝久「環境問題と日本政策投資銀行の取り組み—CSRとしての環境格付け」環境情報科学36巻3号16頁（2007年）。

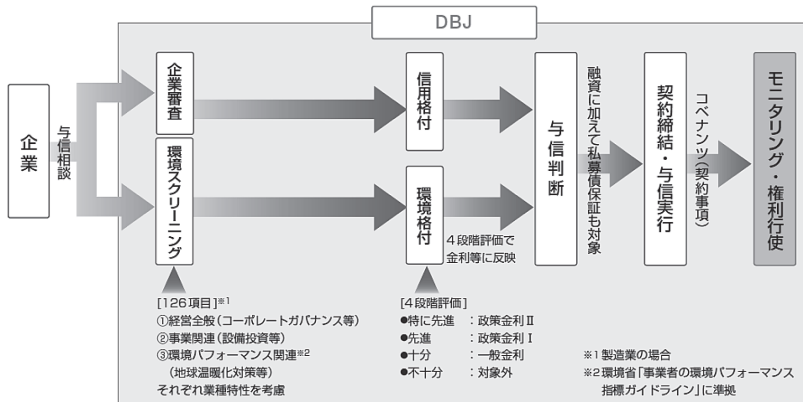


図1 日本政策投資銀行による環境格付け融資の流れ

（出典：日本政策投資銀行「知的資産報告（2008年）」77頁より）

事前に確認され、確認しきれない部分についてヒアリングによる確認が行われる。後者の場合は全項目についてヒアリングによる確認が行われる<sup>21)</sup>。

評価結果は当該企業にフィードバックされ、双方の合意形成が成立した時点で、通常の財務面での審査結果と併せて、融資の可否と具体的な条件（環境格付け）が決定する。融資の対象となった企業は、環境格付けにより3段階に区分され、適用金利は、最も高得点のグループの企業に対し最も優遇度の高い金利（特別金利Ⅱ）の適用を受け、以下特典グループの順に特別金利Ⅰ、一般金利となり、得点が低いと相対的に金利が高くなる。このように適用金利に差を設けることによって、企業の環境経営を促進することが企図されている<sup>22)</sup>。

### 3）環境スクリーニングの概要

環境格付けのためのスクリーニング・シートは、ガバナンス、パートナーシップ、法令遵守や情報開示などの「経営全般」、サプライチェーン

21) 前田・前掲注①715-16頁。

22) 前田・前掲注①715-16頁，内山・前掲注②016-17頁参照。

マネジメント、リサイクル、研究開発等の「事業関連」、温室効果ガスや廃棄物管理などの環境負荷の削減状況に関する「環境パフォーマンス関連」の3つの分野に分かれている（図2を参照）。定性面・定量面あわせて合計約120の設問を通して、企業の取り組みが包括的に評価される。質問はどの企業でも回答しうる通常の質問項目と、際立って優れた企業を想定して設定された加点項目とがあり、点数配分は通常項目で170点、加点項目で80点の合計250点満点である。設問は、政府の環境政策との整合性を図るため、環境省の「環境パフォーマンス指標ガイドライン」等に準拠して作成されており、得点基準や全体の配点については政策的な重要度に応じてウエート付けが行われている<sup>23) 24)</sup>。

【スクリーニングシートの例 製造業】

評価項目		備考
経営全般事項	A コーポレートガバナンス	全業種共通。 環境配慮型経営が組織全体に共有されているかを問う設問。
	B コンプライアンス	
	C リスクマネジメント	
	D 生物多様性・パートナーシップ	
	E 従業員	
	F 情報開示	
事業関連事項	G 設備投資	業種毎に組み替え。 事業の流れ全般にわたる環境対策を問う設問。
	H 製品・サービス開発	
	I サプライチェーンにおける環境配慮	
	J 使用済み製品リサイクル	
パフォーマンス関連事項	K 地球温暖化対策	業種毎に組み替え。 本業のエミッション対策を中心に、3期分の実績を総量、原単位、環境効率性の観点から定量評価。
	L 資源有効利用対策	
	M 水資源対策	
	N 化学物質管理	
	O その他環境負荷対策	

図2 評価項目の概要（製造業の例）

（出典：竹ヶ原啓介「環境問題と金融機能について」（環境と金融に関する専門委員会資料（環境省HP）より）

23) 内山・前掲注2016-17頁。なお、評価項目は毎年度見直しをかけており、2010年3月現在、設問数及び配点等の詳細についての公表は控えているとのことであった（本文の記述は07年当時のものである）。

前述のとおり、環境スクリーニングの結果、融資の対象となった企業は3段階（A、B、C）に区分され、250点満点に対して、160点以上の場合、環境への配慮に対する取り組みが「A 特に先進的」と評価され、特別金利Ⅱが適用される。140点以上～160点未満の場合は「B 先進的」と評価され、特別金利Ⅰが適用され、100点以上～140点未満（中堅・中小企業の場合80点以上～140点未満）の場合は「C 十分」との評価で一般金利が適用される（図3及び図4を参照）。

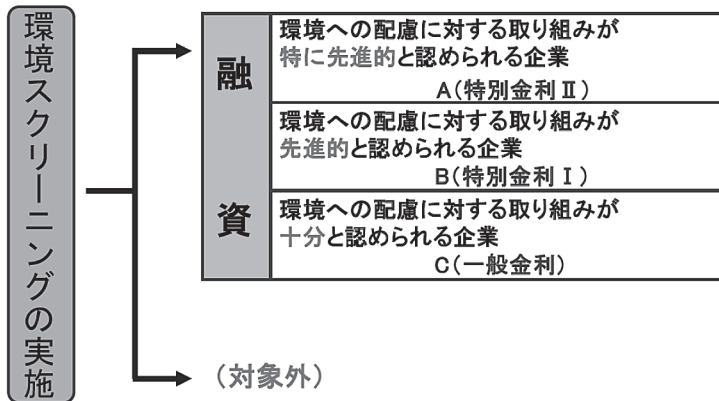


図3 得点ランクと適用金利の関係

（出典：日本政策投資銀行資料より）

- 24) さらに、中堅・中小企業については、エンゲージメントによる加点の仕組み——例えば「温室効果ガスについて3年間で02年度実績比5%削減」といった今後の改善を誓約することを条件に、一定の加点がなされうる制度——が設けられていた。これにより、静的なスクリーニングで現状を評価するにとどまらず、今後の改善度合いと言う動的な評価も加えることが可能とされていた（前田・前掲注①717頁）が、想定以上の強い実需がなかったこともあり、現在は取扱いを停止しているとのことである。

ランク		大企業	中堅・中小企業
A	環境への配慮に対する取り組みが特に先進的	160点以上	
B	環境への配慮に対する取り組みが先進的	140点以上～160点未満	
C	環境への配慮に対する取り組みが十分	100点以上～140点未満	80点以上～140点未満
	対象外	100点未満	80点未満

■ 中堅・中小企業の定義は資本金10億円未満。

■ 得点が200点以上となった企業はモデル企業として表彰（ロゴマークで差別化）。

図4 格付けランクの区切り（250点満点）

（出典：日本政策投資銀行資料より）

#### 4）融資対象事業

融資等の対象は企業の環境配慮型経営に必要な事業資金とされる。事業は環境省の「環境会計ガイドライン」の分類に沿っており、環境保全に資する設備資金（公害防止設備、省エネ型機器設備の導入のための資金）だけでなく、研究開発資金やリサイクル費用等の非設備資金も対象となる<sup>25)</sup>。

#### 5）モニタリング

融資後は、通常の企業財務面でのモニタリングとともに、事業の環境面でのモニタリングも実施される。融資時における環境格付けの結果は、その時点における評価として融資条件を規定することになるが、当該環境経営水準は少なくとも融資の期間中は維持される必要がある。そのため、融

25) 前田・前掲注①717頁、内山・前掲注②017頁。

資期間中に環境汚染事故など当該企業の環境経営に大きな影響を及ぼす変化があった場合には、その状況について告知すべき契約上の義務が企業に課されている。このように、当初の評価水準から当該企業の経営水準が低下した場合の融資条件改定が約諾（コベナンツとして設定）され、重大な事故や悪質な法令違反等が発覚した場合には、通知された内容に応じて金利引き上げ等のペナルティが課されることがある点も特徴の一つとされる<sup>26)</sup>。

#### 6) 融資の実績

環境格付融資の融資金額は08年度で約600億円と前年度比で7割近く増加し、09年度に入ってから大型案件が続いており、09年9月末時点での累計金額は2400億円超にのぼるとされる。融資金額が伸長した第一の要因として、日本政策銀行の環境格付が環境配慮企業のステータスシンボルとして定着してきたことが指摘される。この傾向は特に化学業界で顕著であり、旭化成等のトップランナー企業が「特別表彰」を取得したことによって、業界トップ企業の「環境力」を可視化するツールとして格付けのブランドが浸透しつつあるという<sup>27)</sup>。第二の要因として挙げられるのは、他行との協調融資の急増である。08年度は、住友金属工業など4社に対して、環境格付に基づくシンジケート・ローンを組成したこともあり、協調行の融資金額は370億円超（前年度比6倍）を記録し、シンジケート・ローンを含む他の金融機関との協調融資件数も前年度比で倍増（4件から9件）

26) 日本政策投資銀行は、2007年度より、融資年から5年以内に5%以上のCO<sub>2</sub>排出原単位削減を誓約した場合、年1%の利子補給を行う制度を創設した。同制度では、CO<sub>2</sub>排出削減について継続的にモニタリングが実施され、5年後までに削減を達成できなかった場合は原則として利子補給相当額の返却が求められる（内山・前掲注(20)17頁）。

27) 直近時点では日本化学工業協会の加盟企業181社中、約1割に該当する19社が環境格付けを取得するに至っている。遠藤業鏡「間接金融における環境金融の現状と方向性」産業と環境2009年10月号23頁。

し、日本投資銀行との協調を通じて融資先の環境経営を高めたいと考える金融機関は着実に増加しているとされる<sup>28)</sup>。

企業規模別に見ても、当初は環境経営に自信のある大企業が多かったが、その後、中堅・中小企業も増加している。また、リピート需要が発生している点も特徴的とされ、一度格付けを得た企業が、評価結果をもとに環境経営の水準を向上させ、サイドの評価で格付けのランクアップを実現するなど、実際に、環境配慮型経営の促進効果がみられるという<sup>29)</sup>。

以上のような、実績が高く評価され、平成21年4月にはアジア太平洋開発金融機関協会（ADFIAP）の年次総会において、ADFIAP Awardsの環境部門賞を受賞するなど<sup>30)</sup>、国際的にも注目を浴びている。

#### 7) 制度の効果と今後の課題

A. 制度の効果 環境格付融資に期待される効果は、企業の環境経営の水準の向上であるが、融資先の企業からはつぎのような成果が寄せられているという<sup>31)</sup>。

第一に、環境経営の水準の改善がそれに応じた金利コストの削減になることから、企業内の環境部門の位置づけが見直された例がある。第二に、環境への取り組みの対外的アピールとしての活用である。環境格付けの取得企業は「環境ロゴ」（図5参照）を使用することができ、日本政策投資銀行のような中立的機関から格付けを受けたことを広報的に利用することにより、当該企業の環境経営度の評価に関する情報提供の役割を果たすことが企図されている。第三に、環境格付の取得は、環境部門のみならず、従業員全般に対して環境経営の意義を周知させる契機となり、全社的なモ

---

28) 日本政策投資銀行「CSR・ディスクロージャー誌2009年度」42頁、遠藤・前掲注27  
23頁。

29) 内山・前掲注2018頁。

30) 日本政策投資銀行「CSR・ディスクロージャー誌2009年度」42頁。

31) 内山・前掲注2018-19頁。



チベーション向上という効果が指摘される。第四に、環境対策に関する客観的評価の獲得が、今後の環境経営の水準向上に資する点である。

さらに、日本政策投資銀行自身にとっても、環境格付融資は、融資先が抱える環境リスクを低減させるという直接的効果があり、その結果として同行自身の取引費用の低減が実現する。加えて、環境格付融資制度の運用を通じた同行自身の環境配慮行動がCSR/SRIの観点において社会的評価を高めることも大きな効果とされる<sup>32)</sup>。

**B. 今後の課題** 以下の点が（運用開始後4年目時点において）課題として認識されている。

第一に、評価方法の確立と精緻化である。環境格付融資はなお発展途上にあると捉えられ、広範なカバレッジを確保し、企業や有識者からのフィードバックを通じて、評価手法の確立・精緻化・客観性確保を図る必要があるとされる。第二に、民間金融機関との連携である。広範なカバレッジを確保するには中小企業にも環境格付融資を浸透させていく必要があり、民間金融機関との連携強化が欠かせないとされる。第三に、評価項目の見直しである。日本政策投資銀行では、温暖化対策、アスベスト対策、



図5 DBJ環境格付ロゴマーク

（出典：日本政策銀行HP）

32) 環境融資を行う金融機関一般についてもこれらの効果は該当し、さらに、他の金融機関にとっては、日本政策投資銀行の環境格付けを取得した企業であれば審査コストや新規開拓コストの節減につながるという利点も指摘される。以上につき、内山・前掲注②18頁。

生物多様性など、制度の運用や国内外の環境政策の動向を踏まえて毎年設問の見直しを実施しており、評価手法の精緻化と併せて外部の有識者からなるアドバイザー会議に諮ることで、客観性の確保に努めている<sup>33)</sup>。

## (2) 滋賀銀行の「琵琶湖原則支援基金（PLB資金）」

滋賀銀行は、環境を主軸とするCSRの追求を「銀行経営の要諦」と位置づけ、「クリーンバンクしがぎん」を合言葉に、経営に環境を取り込んだ「環境経営」を展開している。同行の精神の原点は、伝統ある近江商人の「三方よし（売り手よし、買い手よし、世間よし）」の精神を継承した行是「自分にきびしく 人には親切 社会につくす」（昭和41年制定）にある。同行は、平成19年4月、「地域社会」「役職員」「地球環境」との共存共栄を追求する「CSR憲章」を地方銀行で初めて制定し、憲章に込められた精神を体现するための具体的指針「滋賀銀行の行動規範」を策定するなど、先進的な取り組みを行っており、平成20年7月、環境省が創設した「エコ・ファースト制度」において、金融業界初の認定を受けている<sup>34)</sup>。

同行のCSR活動は「環境対応型金融商品・サービスの開発、提供」を柱としており、幅広く環境対応型の金融商品が提供されているが<sup>35)</sup>、事業者向けの融資商品としては、「琵琶湖原則支援基金（PLB資金）」が注目される。これは「しがぎん琵琶湖原則」<sup>36)</sup>に賛同した企業に対して、希望により「PLB格付」を行い、環境を主軸とするCSR促進事業に「琵琶湖原則支援資金（PLB資金）」として融資し、「PLB格付」に応じて貸出金利を最大

---

33) 内山・前掲注2018-19頁。

34) 西堀武「環境配慮型融資で“共存共栄”を」環境情報科学36巻3号9頁以下（2007年）、滋賀銀行「CSRレポート2009」4-5頁参照。

35) 個人向けの商品としては、定期預金の金額に応じて排出権を購入する「未来の種」や、エコ関連・耐震住宅建設をサポートする「エコ&耐震 住宅ローン」、太陽光発電等の導入をサポートする「カーボンニュートラルローン 未来よし」などがある。滋賀銀行「CSRレポート2009」10-11頁参照

で0.5%優遇するものである。

「PLB格付」では、PLBに賛同した企業から開示された「環境を主軸とするCSR経営に関する資料」に基づき、(1)ISO14001等の認証取得、(2)環境会計の導入、(3)土壤汚染対策、(4)地球温暖化ガス（CO<sub>2</sub>）排出量削減、(5)環境に配慮した製品・商品の取り扱い、(6)法令遵守方針など15項目について、同行が「A」から「C」の3段階で評価し、評点に応じて5ランク（L1～L5）に区分して、金利の優遇幅を決定する（図6参照）。

平成21年3月末現在、PLB資金の融資累計は630件、119億68百万円となっており<sup>37)</sup>、PLB格付を行った企業数は約3800社にのぼっている<sup>38)</sup>。上述のとおり、PLB格付のスクリーニングの対象は15項目であり、日本政策投資

PLB格付	格付定義	金利優遇幅
L1	取り組みが先進的	0.5%
L2	取り組みが十分	0.4%
L3	取り組みが普通	0.3%
L4	今後の取り組みに期待	0.2%

（注）L5に格付された場合はPLB資金を利用できない。

図6 滋賀銀行「PLB格付」のランク分けと金利優遇幅（平成21年7月現在）  
（出典：滋賀銀行HP）

36) 滋賀銀行は、琵琶湖を擁する滋賀県の地元銀行としてCSRを全うし、「持続可能な企業と地域社会」を実現するため、地元企業と連携して

- (1)環境保全や持続的発展に役立つ生産・販売・サービスに関する基準を策定する。
- (2)環境保全や持続的発展に役立つ生産・販売・サービスの開発・普及により、環境配慮行動とビジネスチャンスの両立を図る。
- (3)滋賀銀行と取引先の双方が環境リスクマネジメントに関する情報を共有し、環境リスクの低減を図る。（滋賀銀行HP(<http://www.shigagin.com/news/topix/64>)より）

37) 滋賀銀行「CSRレポート2009」14頁参照。

38) 全国銀行協会「『環境金融シンポジウム』の概要」金融2009年5月号79頁〔西堀武（滋賀銀行総合企画部CSR室長）発言〕。

銀行が実施している約120項目にわたるようなものではない。これは、中小企業が地球温暖化防止のために何に取り組んだらよいかを15項目中に明示し、当該企業にとって取り組むべき課題を分かりやすく示したためとされる<sup>39)</sup>。同行は、“Think globally, act locally”の考えの下、環境への意識が必ずしも十分でなかった地元の中小企業に格付けのためのスクリーニングを実施することで、環境問題への取り組みは当該会社自身の持続可能性を左右するという「気付き」が生まれ、それによって当該企業に環境配慮行動を促していくことが、結果として当該融資先のデフォルト・リスクの低減につながると捉えている<sup>40)</sup>。

### (3) 三井住友銀行

三井住友フィナンシャルグループは「環境負荷軽減」「環境リスク対応」「環境ビジネス」の3つを環境配慮行動の柱とし、グループCSR委員会を中心に、各行動についての環境目標を設定しており、特に、三井住友銀行は1998年にISO14001の認証を邦銀で初めて取得するなど、早期から環境活動への取り組みを行っている<sup>41)</sup>。

同行は、08年10月より、企業の環境配慮活動を支援する「SMBC環境配慮評価融資」の取扱いを開始し、融資と私募債を合わせ、09年11月末までの1年強で30件、950億円にのぼっている<sup>42)</sup>。

環境配慮評価融資は、企業の新たな資金需要に際して、同行独自の評価基準に基づき企業の環境配慮状況を評価（格付け）し、評価結果に応じた融資条件の設定を行うとともに、環境経営における今後の改善余地を、簡易診断のかたちで提供するものである。基準の客観性を確保するため、

---

39) 全国銀行協会・前掲注3879頁〔西堀武発言〕。

40) 筆者のインタビューによる。

41) 三井住友銀行「CSRレポート2009」参照。

42) 村上芽「『環境格付』が金融機関選別理由になる」金融財政事情2010年1月4日号65頁。

同行の環境配慮融資は、制度設計及び評価業務を日本総合研究所にアウトソースするとともに、新日本有限責任監査法人から制度の継続的な改善に関して専門的な知見の提供を受けている<sup>43)</sup>。

環境配慮評価は、①環境負荷の把握状況（12項目）、②環境保全対策の取り組みと成果の状況（22項目）、③環境マネジメントシステム（17項目）、④環境コミュニケーション（6項目）の4種類の定量評価（専用調査票に基づき、評価項目別にスコアリング）や定性評価（必要に応じて、ヒアリングなどの追加情報収集を実施）から構成され、AAA（大変優れた環境配慮を実施）～C（環境配慮が不十分）の5段階で評価される。その特徴として、①「方針・計画・目標の有無より取り組みの有無を重視するなど、中堅・中小企業も利用しやすい評価基準を設定」、②「具体的な取組事例を示して、回答がそのまま新たな取り組みへの気づきになるよう配慮」、③「生物多様性・地球温暖化への適応など、環境問題の最新動向を反映した設問を設定」が挙げられる<sup>44)</sup>。評価結果は4種類の評価項目ごとに集計され、良かった点と改善すべき点の両面のコメントや先進的な他社事例とともに「診断シート」にまとめられ、顧客企業にフィードバックされる<sup>45)</sup>。このように、同行の環境配慮評価融資（における格付）は、専門的なシンクタンクから環境コンサルティングを受けるのと同様の機能を果たしており、環境配慮評価に要する費用は別途手数料として徴収されるものの、顧客企業からは好評価を受けているとのことである<sup>46)</sup>。

---

43) 三井住友銀行ニュースリリース「『SMBC環境配慮評価融資』の取扱開始について」（平成20年11月4日）参照。

44) 三井住友銀行ニュースリリース・前掲注43参照。

45) 村上・前掲注42/66頁。

46) 手数料は63万円であるが、顧客企業からの反応は「安い」と好評だったとのことである（筆者のインタビューによる）。

(4) びわこ（現「関西アーバン」）銀行<sup>47)</sup>

びわこ銀行は「環境銀行」として、「エコオフィスづくり」や「緑の森林づくり」運動を推進するとともに、その銀行業務においても環境に関連する預金・融資商品を発売するなど、様々な取り組みを充実させてきた。そのような地道な活動が認められ、平成20年7月には、滋賀銀行とともに、環境省が創設した「エコ・ファースト制度」において、金融業界初の認定を受けている<sup>48)</sup>。

同行の環境関連商品には、滋賀銀行と同様に、個人向けから法人向けまで様々なものがあるが、同行において注目されるのが「環境コベナンツ付融資」である。これは、企業の環境改善の達成状況により適用利率を変更することを融資契約に盛り込むものであり、環境改善をコベナンツ条項として設定したのは同行が初めてとされる。環境コベナンツ付融資の第一号は2004年1月の大津板紙への融資であり、コベナンツの内容として、板紙生産量1tあたりのCO<sub>2</sub>排出量を2002年度比35%削減、電気や燃料などのエネルギー費用も15%削減するものとされ、年1回、実績を点検し、目標を達成すれば金利を引き下げることとされた。大津板紙では、CO<sub>2</sub>削減のための天然ガスコージェネレーションシステムの導入を検討したが、資金面で懸念材料があったところ、びわこ銀行が提案したコベナンツ契約により金利が抑えられることで採算が合うと判断し、同融資を利用して設備投資を行った。その結果、導入から1年でコベナンツを上回るパフォーマンス（生産量1tあたり基準年度比約42%の削減、エネルギー費用18%削減）を実現し、従業員の意識の変化（コベナンツがプレッシャーになったと同時に、環境に配慮していることが誇りになった）が生まれたとされる

<sup>49)</sup>。

---

47) びわこ銀行は、2010年3月、関西アーバン銀行と合併（関西アーバン銀行を存続会社とし、びわこ銀行を消滅会社とする吸収合併方式にて合併）した。

48) びわこ銀行「2009年 環境保全・地域貢献報告書」2頁。

(5) 政府による支援策——環境配慮型経営促進事業に係る利子補給事業

環境省は、エネルギー対策特別会計における事業として、平成19年度から環境配慮型経営促進事業利子補給金事業をCO<sub>2</sub>排出抑制対策の一環として実施している。

この制度は、環境配慮型融資のうち、地球温暖化防止のための融資事業に対し、必要な経費を国が利子補給することにより、地球温暖化防止のための設備投資や研究開発等を促進しエネルギー起源二酸化炭素の排出削減を推進することを目的とするもので、企業の環境配慮の取組全体をスクリーニング手法等（日本政策投資銀行の「環境配慮型経営促進事業」と同程度以上の手法による）により評価し、その評価結果に応じて低利融資を行う事業（環境格付け融資）において、当該事業により融資を受ける事業者が、融資を受けた年から5カ年以内にCO<sub>2</sub>を5%以上削減（原単位の改善）することを目標として誓約することにより、当該案件に係る融資残高の1%を限度として利子補給が行われるものである<sup>50)</sup>。

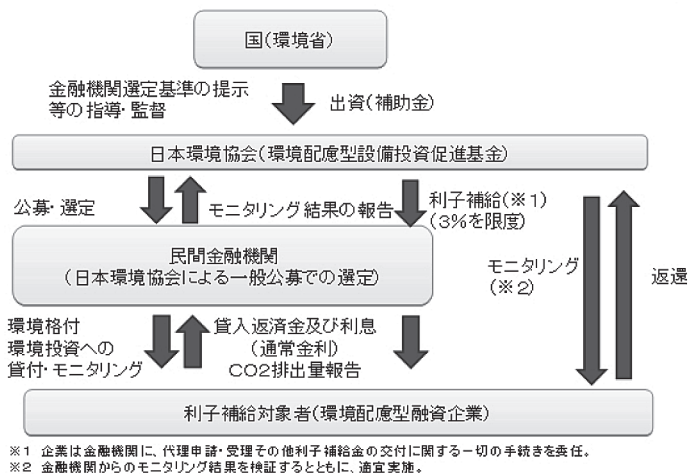
さらに、環境省は、2009年度補正予算において「京都議定書目標達成特別支援無利子融資制度（3年間の緊急無利子融資（利子補給）制度）」（図7を参照）を創設した。これは不況下において設備投資・経常利益が減少する中にあっても、京都議定書目標達成のため、CO<sub>2</sub>を大幅に削減しなければならないところ、削減目標達成のための温暖化対策に係る設備投資への融資利率の3%を限度（無利子相当を上限）とした利子補給を3年間行うものである。利子補給を受ける事業者は、金融機関から温暖化対策に係る環境格付を受けた上で、①3年間（2009年から2011年まで）でCO<sub>2</sub>排出原単位6%改善又はCO<sub>2</sub>排出量6%削減、②5年間でCO<sub>2</sub>排出原単位10%改善又はCO<sub>2</sub>排出量10%削減のいずれかを誓約することが条件とされ

---

49) 日経エコロジー2005年12月号33-34頁参照。

50) 環境省総合環境政策局環境経済課「平成21年度環境配慮型経営促進事業利子補給金事業公募要領」（平成21年3月10日）参照。

る。予算額は45億円であり、さらに第二次補正予算では15億円の利子補給枠が追加された<sup>51)</sup>。格付けに当たって、環境省は「環境会計の導入」など14項目について3段階で評価する方法を示しているが、独自の評価基準でも構わず、日本政策投資銀行、三井住友銀行、滋賀銀行など19行（1月25日時点）が指定金融機関として認定されている。現在のような低金利下では、ほとんどの場合、3年間、無利子で融資を受けられることとなり、これが追い風となって、金融機関は相次いで制度利用の条件となる「環境格付」の開発に乗り出しているという<sup>52)</sup>。



【民間金融機関】地球温暖化対策に係る環境格付を有する金融機関

図7 地球温暖化対策加速化支援無利子融資（利子補給）制度スキーム図  
(出典：日本環境協会HP)

51) 環境省「平成21年度補正予算（案）の概要について」「平成21年度第2次補正予算（案）の概要について」（環境省HP）参照。

52) 日経エコロジー2010年3月号11頁参照。



### 3. 2 環境格付け融資の意義と今後の課題

#### (1) 環境格付け融資の意義

##### 1) 環境格付け融資の意義

前述のとおり、日本政策投資銀行の環境格付け融資は、環境経営調査により企業の環境経営度を評点化し、これを融資条件に反映させる点において、世界で初めての金融商品であるが、「環境格付け」——「企業の環境経営における3つのボトムライン——自然、社会及び経済——を押えて、企業が環境サステナビリティ維持と環境保全の実現に対していかに貢献したか、その度合いを基軸として企業の全活動を評価・分類する（技術的には、環境評価の結果をスコアリングして評点を算出、算出した評点をもとに企業をレーティングする）」<sup>53)</sup> こと——自体は、従来より、様々なかたちで実施されてきた<sup>54)</sup>。

しかし、今日、これが一般に普及しているとは言い難く、その原因の1つとして、費用負担の問題が指摘されている。例えば、朝日新聞文化財団は「所期の目的を果たした」として2003年で格付けを終了し、木野環境は2001年以降、格付けを更新していないが、これらの事実は格付けには相当のコストがかかり、その費用回収が極めて困難であることを如実に示すものとされる<sup>55)</sup>。これは、黎明期にある環境格付けは、その価値が市場にお

53) 環境格付プロジェクト『環境格付けの考え方—環境格付のステークホルダーと評価理論—』（税務経理協会、2002年）8頁。

54) 環境格付けの方法は、以下の4つのタイプに分類される。すなわち、①会社応募型（公募をかけたうえで、環境配慮活動が優れた会社に賞を授与するもの）、②格付会社主導型（格付会社のイニシアティブにより（環境報告書等の公開情報に基づいて）格付けを行うもの）、③会社への質問紙型（被格付会社が質問紙に回答することで格付会社が情報を入手するもの）、④顧客への質問紙型（被格付会社が質問紙に回答するのではなく、一般顧客に対して格付会社が把握することで、被格付会社の環境活動等を評価するもの）である。若山昇＝松田陽子「環境格付けの現状と課題—信用力格付けとの比較において—」経営分析研究22号65頁。

いて認められておらず、会社が費用をかけてまで、格付けを取得しようという合理的なインセンティブを持ちにくいのが現状であるためと考えられている<sup>56)</sup>。

これに対して、環境格付け融資においては、被格付け会社にとって（直接的な）費用負担の問題は生じず<sup>57)</sup>、環境スクリーニングを受ける際に生じる（間接的な）コストも、利率の優遇を受けることで十分回収可能である。また、環境格付け融資における格付機関には、市場におけるゲートキーパーたる信用格付機関が（エンロン事件等において）適切なサービスの履行を怠った要因として指摘される「利益相反」構造<sup>58)</sup>——これは、当然のことながら手数料を徴収する依頼格付け型の環境格付けにも妥当する——が存在せず<sup>59)</sup>、そのサービスの客観性・信頼性において相対的な優位性が認められる。さらに、従来、一般になされてきた環境格付けの対象は——依頼格付けであれ、勝手格付けであれ——主に大規模な上場会社であったのに対して、中小企業もターゲットとして捉えられるというカバ

---

55) 若山＝松田・前掲注5465頁。

56) なお、この点については、環境報告書や環境格付けに関わる費用を、最終的には社会全体が負担するべく「当該会社の所得税の1%を限度に税額控除にする制度」も提案されている。若山＝松田・前掲注5466頁参照。

57) 但し、三井住友銀行の環境配慮評価融資については、（日本総研にアウトソーシングすることに伴う）手数料が徴収されているが、前述（注46）の通り、融資先の企業からコスト負担を問題視する声は上がっていないそうである。

58) なお、利益相反を含む信用格付機関に指摘される問題点（と法的対応）について論じたものとして、石田眞得『サーベンス・オクスレー法概説』（商事法務，2006年）、高橋真弓「米国における信用格付機関改革法の制定（一）」南山法学31巻1・2号489頁（2007年）、野田耕志「米国における証券市場のゲートキーパーの有効性」上智法学論集52巻1・2号72頁（2008年）等を参照。

59) 但し、三井住友銀行の環境配慮評価融資については、利益相反構造がないとはいえないが（前掲注57参照）、第三者たる監査法人から制度の継続的な改善に関して専門的な知見の提供を受けている点において、一定の客観性は担保されよう。

レッジの広さも、環境格付け融資の特質として挙げられよう。

前述のとおり、日本政策投資銀行は、融資先の企業が得られた効果として、①環境経営の水準の改善がそれに応じた金利コストの削減になり、企業内の環境部門の位置づけの見直しにつながる、②取得した環境格付けを対外的にアピールできる、③全社的なモチベーション向上効果が得られる、④環境対策に関する客観的評価の獲得が今後の環境経営の水準向上に資する、の4点を挙げている<sup>60)</sup>。これらには一般的な環境格付けによって得られる効果もあるが、環境格付け融資の場合、上述した特質によって一層その実効性が高まっているものと考えられる。例えば、②に関しては格付け取得のシグナリング効果がより高まるであろうし、③に関しても、従来の「会社への質問紙型」の勝手格付けは、場合によっては環境部門のモチベーション低下につながりかねなかったところ、④の効果と相俟って、モチベーション・環境経営水準の向上に資する。日本政策投資銀行では、一度格付けを得た企業が環境経営の水準を向上させ、サイドの評価で格付けのランクアップを実現しているとされ<sup>61)</sup>、同様の「気づき」を生む仕組みは、他行の融資プロセスにおいても意識的に取り入れられている。環境スクリーニングの結果、融資先の企業に改善すべき点がフィードバックされ、企業がその点を踏まえてさらなる環境経営の水準向上に取り組むことで継続的改善のサイクルが生まれており、とりわけ、従来は全く環境への取り組みを行ってこなかった中小企業にもそうしたサイクルが広まりつつあることは、特筆すべき環境保全効果であると評価できよう。

他方、格付けを実施する銀行自身は、格付けに要するコストに加えて<sup>62)</sup>、優遇した金利分をコスト（収益の低下）として負担することになり<sup>63)</sup>、営

---

60) 内山・前掲注2018頁。

61) 内山・前掲注2018頁。

62) 但し、三井住友銀行の環境配慮評価融資においては、銀行は格付コストを負担しない（前掲注67参照）。

利企業である以上、これらの点について合理的な説明が求められることとなろう。これに対しては、①融資先が抱える環境リスクを低減させ（デフォルト・リスクの低下につなが）るという直接的効果とともに<sup>64)</sup>、新たな取引先の開拓が可能となり、一般の融資にもつながりうるという副次的な効果もあるとされる<sup>65)</sup>。さらには、②銀行自身の環境配慮行動がCSR/SRIの観点において社会的評価（レピュテーション）を高めることも大きなメリットとして捉えられている<sup>66)</sup>。これらのメリットが銀行をして継続的な取り組みを（積極的に）行わせしめるに十分であるかどうかというのが一つの課題となろうが、その点については（(2)において）後述する。

## 2) 環境コベナンツ付融資の意義

「環境コベナンツ付融資」は、企業の環境改善の達成状況により適用利率を変更することを融資契約に盛り込むものであり、前述のとおり、環境改善をコベナンツ条項として設定したのはびわこ銀行が初めてとされる。また、政策投資銀行の環境格付け融資においても、当初の評価水準から当該企業の経営水準が低下した場合の融資条件改定が約諾（コベナンツとして設定）され、重大な事故や悪質な法令違反等が発覚した場合には、通知された内容に応じて金利引き上げ等のペナルティが課されることがある<sup>67)</sup>。

そもそも、コベナンツ（covenants）とは、「銀行が企業に対して貸し出しを行う際に締結する融資契約書あるいは社債市場において社債を発行する際の社債発行要領等の中にある『条項』の1つ」とされる<sup>68)</sup>。わが国に

---

63) 藤井・前掲注(4)57頁参照。

64) 内山・前掲注2018頁。

65) 伊藤正行ほか「座談会」環境金融”にいまどう取り組むか 前編”近代セールス 2006年10月1日号48頁〔西堀武（滋賀銀行企画部CSR室長）発言〕参照。

66) 内山・前掲注2018頁。

67) 注(26)を参照。

68) コベナンツ研究会『コベナンツ・ファイナンス入門—企業活力を高めるこれからの融資慣行』15頁（金融財政事情研究会、2005年）

においてコベナンツを最初に金融取引に活用したのは数年前におけるプロジェクトファイナンスをはじめとするストラクチャードファイナンスであると言われているが、より一般化した端緒は、コミットメントラインの導入とシンジケーション方式による組成にあるとされる。さらには、昨今の金融行政や市場の変化（護送船団方式下における担保至上主義に代わって、キャッシュフローが新たな共通尺度・言語として機能するようになったこと）によって、コベナンツが本格的に普及する環境が次第に整い、最近では再生ビジネスや中小企業向け金融においてもコベナンツを活用したファイナンスが定着してきている<sup>69)</sup>。

コベナンツの長所は、事業リスクを認識し、それをどうコントロールすればリスクの最小化となるか、またリスクを確実にモニタリングし、早期発見につなげたうえでどう対処していくのかを銀行と企業が十分に協議し、共通の問題意識を持って対応していくことができる点にある。具体的に整理すると、銀行・企業に共通する長所として、①事業リスクの的確な理解・分析、②リスク抑制への歯止め機能、③事業の維持・発展へのインセンティブ、④リスクをコントロールする前提となるモニタリング力向上等が挙げられるほか、銀行（債権者）側の長所として、債務者及び当該事業情報の深掘りが可能となること、企業（債務者）側の長所として、事業の維持・発展へのインセンティブとなること<sup>70)</sup>（さらには、与信市場における「情報の偏在」が解決されることで、当該市場が競争的になり、借り手の企業が融資を受けやすくなること<sup>71)</sup>）が挙げられる。

他方、短所は長所の裏返しであり、両者に共通する短所として、モニタ

69) コベナンツ研究会・前掲注68)23頁。なお、わが国の「護送船団」方式の銀行規制と当該規制からの転換（自由化）の経緯につき、小塚莊一郎「90年代の金融法制改革による競争的な市場の実現」社会科学研究56巻2号95-101頁（2005年）参照。

70) コベナンツ研究会・前掲注68)36頁。

71) 小塚・前掲注69)107頁。

リングを含めた管理にはそれに見合った費用が生じる（モニタリング費用が増加する）こと、1つ1つのコベナンツを設定する際、銀行企業間で何度も協議の場を設ける必要があり、個別に契約を作成するには専門家のサポートも必要になる（銀行取引約定書と提携の金銭消費貸借契約証書に依拠する場合に比較して、事務管理費用が増加する）ことがあり、銀行側の短所として、内容が厳しすぎても緩やかすぎても返済原資確保が困難になること、企業側の短所として、厳しすぎるコベナンツは事業の成長を阻害し、緩やかすぎるコベナンツは放漫経営の誘因となることが挙げられる<sup>72)</sup>。

以上のような一般的なコベナンツが有する特徴は、環境コベナンツについても概ね妥当するものと考えられよう。すなわち、環境コベナンツを設定することの長所として、環境リスクを認識し、当該リスクのコントロールやモニタリングの方法等について銀行と企業が協議を行うことによって、問題点・目標を共有することが可能となる。銀行にとっては、従来、必ずしも十分に入手していなかった融資先企業の環境情報の生産が可能となり、環境リスクの管理体制に対するチェックを通じて、モニタリング力の向上を図ることができ、企業にとっても、資本コストを低く抑えることができるとともに、（コベナンツ違反が資本コストの増加を招来することから）環境事業の維持・発展へのインセンティブが生じる<sup>73)</sup>。

短所についても、環境管理には一定のコストが生じる（モニタリング費用が増加する）であろうし、個々のコベナンツの設定においても、環境への取り組み状況が企業によって様々である以上、当該企業に相応しい目標の設定も企業によって異なるはずであり、場合によっては環境に関する専門家のアドバイスも必要になる<sup>74)</sup>（事務管理費用が増加する）など、一般的なコベナンツと同様の問題点が指摘できる。

---

72) コベナンツ研究会・前掲注6836頁。

73) びわこ銀行が行った融資の例（3.1(4)）を参照。

このように環境コベナンツは様々な特徴を有しているが、とりわけ重要な機能的意義として、環境リスクのコントロールの方法等について銀行と企業が協議を行うことによって、問題点・目標を共有することが可能となり、融資「後」においてもモニタリングが実施され、環境パフォーマンスの維持または改善のためのインセンティブが継続することを挙げることができよう。環境格付け融資の中には、融資後のモニタリングは実施せず、環境スクリーニングを受けた時点において、融資条件が確定する（言わば、評価が「点」でなされる）タイプの商品も一部存在するのに対して、これに環境コベナンツを組み合わせた場合、環境スクリーニングを受けた後に、当該企業の環境パフォーマンスが悪化すれば、融資条件も悪化する（評価が「線」で継続する）ため、融資先企業のインセンティブが維持されやすい（銀行も「貸しっ放し」にならない）のである<sup>75)</sup>。したがって、環境格付け融資は、環境コベナンツ条項との組み合わせによって行われることで、より一層実効的な環境保全効果を期待できるようになるものと考えられる（政府による利子補給事業も、企業が温室効果ガス削減を目標として誓約し、当該目標の達成状況につき銀行によるモニタリングが実施されるため、企業のインセンティブが維持されやすい仕組みであると評価できる）。但し、一般的なコベナンツと同様に、環境コベナンツにも短所は存在し、短所として指摘されるコストを両者が十分認識したうえで、適切かつ実効的なコベナンツ条項を設定することが重要となろう（利子補給事業との関係を含め、今後の課題については（2）において）後述する）。

## （2）今後の課題

既述のとおり、（適切な環境コベナンツ条項と組み合わせられた）環境格付け融資は、融資先の企業の事業活動に関して有効な環境保全効果をもた

74) 環境Goo「キーパーソンインタビュー びわこ銀行頭取山田督氏」(<http://eco.goo.ne.jp/business/keiei/keyperson/82-3.html>) 参照。

75) びわこ銀行が行った融資の例（3.1(4)）を参照。



らしうるものと評価できるが、その融資額は近年増加傾向にはあるものの、企業に対する融資額全体からみると僅かに過ぎない<sup>76)</sup>。したがって、この流れを広げていくことが、今後の課題として重要といえよう。この点、環境省による「京都議定書目標達成特別支援無利子融資制度（3年間の緊急無利子融資（利子補給）制度）」（以下「利子補給制度」とする）は、これを後押しする点において、有益な施策であると評価できる。前述のとおり、利子補給制度の創設が追い風となって、金融機関は相次いで制度利用の条件となる「環境格付」の開発に乗り出しており、今後のさらなる広まりが期待される。

もっとも、利子補給制度は、恒久的なものではなく、平成21年度補正予算において、現下の厳しい経済状況を踏まえて、経済活性化と地球温暖化対策推進のため、一時的に講じられた予算措置に過ぎない。そのため、予算措置の打ち切りと同時に、こうした取り組みが減速しないようにする必要があろう。過去においても、金融機関による優遇金利での融資提供は、1992年の地球サミット以降、各社が相次いで商品化し、発売当初はそれなりに成果を上げたものの、「今は取り扱っていない」ものが少なくない（地球サミットブームが去ると同時にエコローンへの関心も縮小した）という<sup>77)</sup>。こうした取り組みが長続きしなかった理由として、銀行経営上、低金利融資商品は通常、収益貢献度が低い分、営業経費などの割り当ても少ないため、「環境投融资ニーズ」がある程度開拓され、その後に他行の参入などで競争が激しくなると、営業現場の販売インセンティブが急降下しやすいことが指摘されている<sup>78)</sup>。

「(1) 1)」において見てきたように、環境格付け融資を実施する銀行は、

---

76) 環境と金融に関する専門委員会（第1回）議事録（平成21年9月30日）〔黒川環境計画課長補佐発言〕参照。

77) 藤井・前掲注(4)57頁。

78) 藤井・前掲注(4)58頁。



原則として、格付けに要するコストに加えて、優遇した金利分をコスト（収益の低下）として負担することになる。他方、同融資には、①デフォルト・リスクの低減とビジネスチャンス（新たな融資先）の拡大、②銀行自身の社会的評価の向上というメリットがあるが、これらのベネフィットがコストを上回るかどうかにつき、現状において、必ずしもコンセンサスはないものと考えられる<sup>79)</sup>。既述のとおり、そもそも、間接金融においては、環境ビジネスのような「予想の不一致」が大きい投資機会は忌避され、現状維持的な投資機会に資金供給先が限定される傾向が強い。金融システムのあり方として、銀行部門を経由する資金仲介が大きなウェイトを占めているわが国において、銀行の果たしている役割は非常に大きく<sup>80)</sup>、「（日本版）グリーン・ニューディールが終了するとともに、環境格付け融資も縮小へ」という結果を招来しないためにも、ある程度の期間（環境という「革新」投資が「前例」として十分に蓄積されるまでの間）、政策による何らかのバックアップが継続して実施されることが重要といえよう<sup>81)</sup>。

以上のように、わが国は、世界初の試みである環境格付け融資のさらなる発展に努めていく必要があるが、「環境に配慮したお金の流れ」を拡大していくためには、Jeucken & Boumaのいう「飴と鞭」のアプローチのうち、「飴」（環境対策に積極的な企業に対して「ポジティブ・インセンティブ」を付与する）だけでは十分ではない。すなわち、わが国の金融機関では、「鞭」のアプローチ——融資全般にわたる「ネガティブ・チェッ

79) 「環境と金融に関する専門委員会」において、竹ヶ原啓介氏（日本政策投資銀行 CSR支援室長）も、そもそも市場が真の意味で効率的である（企業の環境への配慮が株価なり調達レートなりに反映されている）ならば「環境」金融について議論する必要はないが、「現実がそうっていないのは事実」であり、その部分について、銀行が金融仲介者としての役割を果たすことを通じて「補正」を行うことが環境金融の本質である旨の指摘をしている（環境と金融に関する専門委員会（第1回）議事録（平成21年9月30日）〔竹ヶ原啓介発言〕参照）。

80) 前多康男ほか『金融論をつかむ』104頁（有斐閣、2006年）参照。

ク」——が必ずしも十分ではなく、この点に関しては、一日の長がある海外の銀行の取り組みから学ぶべき点が少なくないと考えられる。

## 4. 海外における取組み—融資全般にわたる ネガティブ・チェック

### (1) 赤道原則の採択と運用

融資プロセスにおけるネガティブ・チェックについては、2003年6月に欧米金融機関10行が採択した「赤道原則（The Equator Principles）」が広く知られている。赤道原則は、プロジェクトファイナンスにおける社会・環境リスクを判断、評価、管理するための金融業界基準である。同原則の適用範囲は、従来はプロジェクトファイナンスの規模が総コストで5000万ドル以上となっていたが、2006年の改訂により、1000万ドル以上に引き下げられるとともに、既存プロジェクトへのリファイナンスやファイナンス・アドバイザー（FA）業務も対象となっている。同原則の要求事項は以下の通りである<sup>82)</sup>。

---

81) なお、海外において官民の連携が成功した事例として、1995年にスタートしたオランダのグリーン・ファンド・スキーム（GFS）が知られている。同制度では、環境配慮事業等に取り組む企業はGFS承認銀行に申請を行い、これが政府の代理機関の審査を通過すれば、低利での融資が実行される。GFS承認銀行が個人投資家向けに提供するGFS口座は非課税扱い（実質受取金利は市場金利と変わらないがペイオフの例外になる）となり、銀行の収益も増加する（企業も個人投資家も銀行もベネフィットを得られる）仕組みとなっている（藤井・前掲注(4)74-77頁、環境省「金融業における環境配慮行動に関する調査研究報告書」（平成14年3月）参照）。GFSの例のように、環境格付融資をバックアップしうる仕組みは、利子補給制度に限られるわけではなく、様々な選択肢（GFSのような税制措置のみならず、融資に対する公的保証や預金者資金への保証付与など）があり得るのであって（藤井・前掲注(4)82頁参照）、「息切れ」することのない持続可能な官民の連携スキームのあり方を検討していくことが今後の課題となろう。

まず、採択行は、国際金融公社（IFC）の基準をベースに、そのプロジェクトの影響とリスクの可能性の大きさに基づき、プロジェクトをカテゴリーAからCに分類する（原則1）<sup>83)</sup>。そして、事業者が作成した社会・環境アセスメント及びアクションプランのレビューを実施する（原則3）。その際、影響度の高いプロジェクト（カテゴリーA及びカテゴリーBにおいて必要と考えられる場合）については独立した専門家のレビューが必要となる（原則7）。また、採択行はプロジェクトの融資契約において、借入人の環境対策と管理計画を取り決めたくて、遵守状況の定期報告を義務づける旨のコバナンツ<sup>84)</sup>を設定する（原則8）。さらに、採択行は自行ウェブサイト等で、赤道原則が適用される融資プロジェクトに関する情報を定期的に公開する（原則10）。

融資を受ける事業者は、社会・環境アセスメント及びアクションプランを実施・開示するとともに（原則2・4・5）、プロジェクトにより影響を受ける地域社会に対してコンサルテーションの機会を設け（原則5）、苦情処理メカニズムを構築すること（原則6）が求められる。影響度の高いプロジェクトについては、融資の全期間に渡って必要となるモニタリングと報告につき、独立した専門家がこれを実施する（原則9）。

---

82) See The Equator Principles Homepage (<http://www.equator-principles.com/>); 藤井良広「金融機関のプロジェクト・ファイナンスにおける環境配慮の活用の展開について——エクエーター原則の展開を中心に」環境情報科学36巻3号3頁以下（2007年）、海外投融資情報財団「プロジェクトファイナンスセミナー：赤道原則とその実際の適用」JOI2007年7月号1-2頁参照。

83) カテゴリーAは「重大な負の社会影響または環境影響を及ぼす可能性があり、その影響が、多様、回復不能、または前例のないプロジェクト」、同Bは「限定的な負の社会影響または環境影響を及ぼす可能性があり、その影響が、環境側面の数が少なく、概してその立地に限定されるもので、多くの場合は回復可能であり、緩和策によって容易に対処可能なプロジェクト」、同Cは「社会影響または環境影響が、最小または全くないプロジェクト」と定義される。

現在、赤道原則を採択した金融機関は67機関（27カ国）にまで広がっており、わが国でも3大メガバンク（三菱東京UFJ・三井住友・みずほ）が署名しているが、海外の金融機関の中には、同原則をさらに拡張させたり、同原則を超えた自主的な取り組みを行ったりしている事例がみられる。以下では、それらの取り組み事例について概観することとしたい。

## (2) HSBCによる取り組み—赤道原則の積極的な運用とセクター別ポリシーの設定

HSBC（The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited）による取り組みの特徴は、融資が環境及び社会に及ぼす影響に配慮することを通常の業務の一環として捉え、融資全般にわたる「ネガティブ・チェック」の仕組みを設けている点にある。具体的な取り組みとしては、「赤道原則」の積極的な運用と「セクター別ポリシー（the sector policies）」の導入が挙げられる<sup>85)</sup>。

HSBC は2003 年に赤道原則を採択したが、同行は自主的に同原則を拡

---

84) コベンナツの内容は下記のとおりである。

- 「a）全ての重要事項に関し、現地国の社会・環境に関わる全ての関連する法律、規制、及び許認可を遵守する。
- b）全ての重要事項に関し、プロジェクトの建設と操業の期間を通じて、AP（作成すべき場合）を遵守する。
- c）社内スタッフまたは第三者の専門家によって作成される、定期報告書（これら報告の頻度は、影響の重大性に見合ったものとする、または、法律の要求に従う。但し、少なくとも年に一回以上とする）をEPFIsと合意した書式で提出する。その定期報告書は、i）AP（作成すべき場合）の遵守状況を文書化する、及びii）社会・環境に関する地域、州、及び現地国の関連する法律、規制、及び許認可に対する遵守状況を表明する。
- d）合意した廃棄措置計画（作成すべき場合、及び適切な場合）に従って、施設を廃棄措置する。」（エクエーター原則HP（<http://www.equator-principles.com>）参照）

85) See HSBC Homepage（<http://www.hsbc.com/1/2/sustainability/sustainable-finance>）；HSBC Holdings plc, *Sustainability Report 2008*.

張し、輸出ファイナンス事業及び資金の用途がプロジェクトに直接関係することが分かっている場合はその他の融資にも適用している。さらに、同行は適用範囲の拡張のみならず、情報開示についても透明性を高める取り組みを実施している。すなわち、原則10において、採択行は、少なくとも年に1回、「最低限、案件のカテゴリー区分（及び、産業別または地域別の内訳を含む場合がある）を含む各採択行によるスクリーニング件数、ならびに、実施状況に関する情報」について開示するものとされ、採択行による情報開示は「最低限」にとどまっているケースが少なくないところ、HSBCは、融資を「謝絶」した件数についても開示を行っている点が注目される<sup>86)</sup>。

さらに、HSBCは、その業務がプロジェクトファイナンスの域内にとどまらないことから、赤道原則を補完する指針として「セクター別ポリシー」を独自に設けている。これは、産業セクター毎に、当該セクターに関連する企業やプロジェクトに対する投融資を行う際に、国際的に受け入れられる遵守すべき基準を設定するとともに、投融資を実施すべきではない、または制限されるべき分野を特定するものである<sup>87)</sup>。

セクター別ポリシーは、あらゆる種類の融資、その他の形態の資金提供すべてを対象としており、取引金額の多寡に関わらず適用される。さらに、サステナビリティリスクが高い1500万ドル超の新規の融資案件については、グループ本社の決済が必要とされる。2007年には、グループ本社は、セクター別ポリシー及び赤道原則に基づいて、335の融資案件をレビュー

86) なお、十分に研修を受けた担当チームが、早い段階において問題を特定し、融資の謝絶を決定することができるようになったこと等により、赤道原則に基づいて公式に融資を謝絶した件数は減少傾向にあるとのことである。HSBC Holdings plc, *Sustainability Report 2008*, at 18.

87) See HSBC Homepage (<http://www.hsbc.com/1/2/sustainability/sustainable-finance>).

し、その結果、55の案件についてサステナビリティリスクが高いと判断し、うち15件については融資を謝絶している。また、ポリシーの基準を満たしていないものの、事業が環境と社会に及ぼす影響の低減に努めている顧客に対しては、「禁止行為」を行わないことを条件として、当該顧客を支援することで、持続可能な発展への貢献を行っている。この「前向きな合意 (positive engagement)」はHSBCの戦略において不可欠な部分ではあると同時に、十分かつ継続した進展がみられない場合、HSBCは取引を停止するものとされる<sup>88)</sup>。

ポリシーが設定されているセクターには、「化学工業」、「防衛機器」、「エネルギー」、「林業・林産物」、「淡水インフラストラクチャー」、「鉱業・金属」の6つがあり、定期的な見直しが実施されている。例えば、2008年に改訂された「林業・林産物」セクターについては、禁止事項として、「違法伐採」「ユネスコ世界遺産登録地における事業活動」「ラムサール条約登録湿地における事業活動」には金融サービスを提供しないことに加えて、顧客に対して、顧客の森林伐採事業や木材製品の供給が「適法」かつ「持続可能」であることについて、第三者認証を得ることが要求されている。認証基準は、「FSC (Forest Stewardship Council: 森林管理協議会) の認証スキームにおける原則と基準」及び「赤道原則」に準拠しており、事業の70%以上が持続可能との認証を受け、その他の事業が適法であることが証明されれば、ポリシーに適合するものとみなされる。また、認証取得には段階的な取り組みが必要になるところ、認証を取得するための取り組みが進行中である場合などについては、「準適合 (near-compliant)」企業として融資を認めることで、顧客の認証取得を促進している。他方、コンプライアンスに向けた進展がなく、ポリシーに適合しない顧客について

---

88) HSBC Holdings plc, *Sustainability Report 2007*, at 24.

89) HSBC Holdings plc, *Forest Land and Forest Products Sector Policy* (September, 2008).

は、取引の停止措置がとられる<sup>89)</sup>。実際のポリシーの運用状況についても、情報が開示されており、企業数で27%の顧客がポリシーに適合しており、43%の顧客が準適合（基準の遵守に向けて信頼できる進歩がみられる）とされる（なお、融資額では、93%が「適合」または「準適合」とされる）。残りの30%の顧客については、基準に向けた重要な進歩がほとんど見られず、不適合と認定されており、将来に向けた基準適合への努力が認められないかぎり、取引停止が検討されている<sup>90)</sup>。

### （3）英国の貸出約定書（ひな形）における環境条項

米国及び欧州の一部では、貸出契約書に環境条項を盛り込むことは、一流の金融機関において一般的な慣行になっているとされる。銀行によっては、中小企業向けの貸出契約書において、環境条項を標準的な（前もって印字されている）契約条項として定めているが、それ以外の場合、とりわけ「中程度（middle market）」の顧客については、環境条項を盛り込めるかどうかは商業上の交渉の結果に左右されることとなる<sup>91)</sup>。

具体的な環境条項については、Phil Case著『Environmental Risk Management and Corporate Lending』において、英国（及びウェールズ）法に準拠した貸出約定書のひな型（以下「ひな型」とする）が示されている。ひな型では、「表明及び保証（Representations and warranties）」「約束及びコベナンツ（Undertakings and covenants）」「期限の利益喪失事由（Events of default）」「貸出実行の前提条件（Conditions precedent）」などカテゴリーについて、多くの条項が示されているが、非常に重要であり、かつ、一般に利用されているものとして、以下の条項が挙げられる<sup>92)</sup>。

---

90) HSBC Holdings plc, *Forest Land and Forest Products Sector Policy: Frequently asked questions*.

91) PHIL CASE, ENVIRONMENTAL RISK MANAGEMENT AND CORPORATE LENDING – A GLOBAL PERSPECTIVE, at 105 (1999).

「表明及び保証」に関する規定としては、「(a)あらゆる環境法を常に遵守しており、あらゆる環境上の許可を取得・遵守していること」、「(b)借入人またはその事業や財産について、つぎのような状況を導き、または導く可能性のある事情が存在しないこと。すなわち、①費用賦課の通知もしくはあらゆる財産に課されるその他の制定法上の費用賦課、②所轄官庁もしくは第三者による汚染された土地の浄化・修復措置の実施の要求を含む、あらゆる合意、環境法、環境上の許可に基づく訴訟の提起もしくは請求、③あらゆる環境上の許可の撤回、強制、停止、変化、非更新もしくは認可の拒否、または、④借入人がかかる訴訟や請求の可能性を防ぐための措置を講じなければならないこと。」がある。

「約束及びコベナント」に関しては、「(a)借入人、その事業、その財産に関して、借入人が本貸出約定書におけるあらゆる約束もしくはコベナントの遵守、または環境法・環境上の許可もしくは他の準拠法に基づくあらゆる義務の履行を実際に怠った（もしくは怠ったとの主張がなされた）結果として、直接的・間接的に生じたあらゆる費用、損失、損害または責任について、いつでも要求があり次第（銀行のその他の権利に不利益を与えることなく）、銀行及びその従業員・代理人に対して、損失補償（indemnify）をすること」、「(b)あらゆる環境法を遵守し、あらゆる必要な環境上の許可を取得、維持及び遵守すること」、「(c)銀行に対して、〔

〕に1回、環境報告書の写しを提出すること」、「(d)銀行に対して、あらゆる犯罪訴追、訴訟（あらゆる強制執行もしくは禁止措置を含む）、民事上の請求、環境法の不遵守、財産の汚染、規制当局によって発せられた環境法や環境上の許可に関する制定法上の通知、または、土地のような銀行が有する担保に重大な悪影響を及ぼし得る環境の状況について、通知を行うこと」、「(g)銀行に対して、借入人の財産が1990年環境保護法Part II Aに

---

92) *Id.* at 236-241.



よって登録がなされた（もしくはなされる可能性がある）旨、もしくは、環境法に基づいて何らかの費用賦課が課された（もしくは課される可能性がある）旨の通知の受領を含む、借入人またはその財産に対して課された（もしくは課される予定の）あらゆる新規のまたは追加的な要求について、通知を行うこと」が挙げられている。

「期限の利益喪失事由」に関しては、「(a)借入人による環境法におけるあらゆる条項に関する違反」、「(b)環境法や環境上の許可に関する違反…を理由として、借入人に対して何らかの犯罪訴追が開始されたこと」、「(c)環境法や環境上の許可に関して、借入人に対してあらゆる民事上の請求、強制執行、または禁止措置がなされたこと」が重要かつ一般に利用されている規定とされる。

ひな型において示されている条項は、「選択肢のメニュー」に過ぎず、それぞれの契約に応じた条項を選択することが適切とされる。例えば、融資先の企業が操業のために環境上の許可を必要とする場合、環境法や環境上の許可の遵守に関する表明・保証やコベナント条項がとくに重要になりうるであろうし、あるいは、環境上のリスクアセスメントが融資前に実施され、改善の必要性が明らかにされた場合、一定期間ごとに、進捗状況をチェックするための環境報告書の提出を義務付けることが適当であろうとされる<sup>93)</sup>。

#### (4) わが国における融資契約への示唆

既述のように、日本の金融機関の典型的なアプローチは環境配慮型の企

93) 他方で、借入人に対する環境管理上の「指示 (directing)」や「支配 (controlling)」に関する規定を置くことは、融資者責任を生ぜしめる可能性があるため、避けるべきだとされる。また、貸出約定書において、既に「あらゆるコベナント違反」を期限の利益喪失事由としている場合も、とくに「環境」に関する期限の利益喪失事由を設ける必要はない（法令の遵守に関しても「あらゆる法令違反」との規定があれば、「あらゆる環境法違反」をさらに定めることは冗長となる）とされる。以上につき、CASE, *supra* note 91, at 105-106.

業に対して、ポジティブインセンティブ（「飴」）を与えるかたちで融資契約への反映を行うものであるが、これに融資全般にわたるネガティブ・チェックの仕組み（「鞭」のアプローチ）が加わってはじめて車の両輪が揃う（Jeucken & Boumaのいう「飴と鞭」のアプローチが実現する）と考えられる。こうした目指すべき方向性については、銀行業界でも認識されており<sup>94)</sup>、全国銀行協会が公表した「金融機関におけるCSR活動や環境配慮行動の充実に向けて」において、「望ましいことは、環境配慮型融資の経験を通じて、金融機関のこの分野における審査等の情報生産能力を高め、優遇措置に頼ることなく、融資を実行していくことである。こうした観点からも、融資全般における審査基準に、取引先や対象プロジェクトについての環境配慮項目を導入することが検討課題となる」と指摘されているところである<sup>95)</sup>。

以上において見てきた海外の金融機関によるネガティブ・チェックの仕組みはわが国の銀行が取り組むべき「検討課題」について大きな示唆を与

---

94) なお、「（ネガティブ評価は）通常の融資審査のプロセスに完全に組み込んでいるので、そのプロセスの中でチェックし、与信判断に反映させるかたちになっている」（座談会「環境金融」にいまどう取り組むか 後編）近代セールス2006年10月15日号48頁〔伊東正行（三菱東京UFJ銀行企画部CSR推進室長）発言〕参照〕とする銀行もあるが、同行の公表資料からネガティブ評価に関する具体的な基準を窺い知ることはできない。ちなみに、オランダに本拠をおき、赤道原則の運用状況を監視する役割を担っているNGO「Banktrack」が2010年のはじめに、同行のセクター毎のポリシーのレビューを実施したところ、いずれの点においても「0（ポリシーが存在しない）」または「1（5段階のうち最低レベル）」という評価結果が公表されている（See [http://www.banktrack.org/show/bankprofiles/bank\\_of\\_tokyo\\_mitsubishi\\_ufj](http://www.banktrack.org/show/bankprofiles/bank_of_tokyo_mitsubishi_ufj)）。したがって、基準が存在するのであれば、これを開示することも重要と考えられよう。

95) 「金融機関におけるCSR活動や環境配慮行動の充実に向けて」金融2007年4月号22頁。同旨の指摘として、水口剛「責任ある金融のあり方 経済危機が問い直す資本市場」金融ジャーナル2009年7月号14頁、村上・前掲注4267頁参照。

えるものとなろう。

第一に、赤道原則については、上述のとおり、わが国の三大メガバンクもこれを採択しているが、HSBCは、同原則をさらに拡張させるとともに、その運用状況に関する情報開示を充実させている。言うまでもなく、赤道原則は、これを採択すること自体が望ましいのではなく、原則の要求事項を適切に履行し、その運用状況について透明性を高めていくことが（ステークホルダーのみならず、銀行自身のリスク管理の点においても）重要と考えられるから、わが国の採択行もこれに倣ってその取り組みを充実させていくことが期待される。

第二に、HSBCの「セクター別ポリシー」は、あらゆる種類の融資、その他の形態の資金提供すべてを対象とし、取引金額の多寡に関わらず適用される点において、赤道原則が有する限界を補完しうるものであり、融資全般にネガティブ・チェックの仕組みを取り入れた先進的な取り組みとして評価できよう。とくに、HSBCのポリシーにおいて特徴的なのは、単にポリシーを硬直的に運用しているのではないという点である。すなわち、ポリシーの基準を満たしていない事業者であっても、事業が環境と社会に及ぼす影響の低減に努めている場合には「前向きな合意（positive engagement）」によって融資を実行する一方で、十分かつ継続した進展がみられない場合、取引の停止がなされる。これはネガティブ型の環境コベナントとして、顧客の環境保全のためのインセンティブを継続させる効果を有するものと考えられる。もっとも、HSBCの取り組みにも改善の余地

---

96) Banktrack（注94参照）は、HSBCの取り組みについて、本稿において取り上げた「森林」セクターのポリシーについては「（5段階のうち）4」の評価を与えているが、それ以外については概ね「1」とどまっており（但し「発電」は「2」、「透明性」は「3」の評価を獲得している）、HSBCの環境リスク基準に対して「極めて一般的」なものであり、「リスクアセスメントについて詳細な基準を提示するものではない」と厳しいコメントをしている。See <http://www.banktrack.org/show/bankprofiles/hsbc>

は指摘されているところであり<sup>96)</sup>、同行の取り組みを金科玉条とするのではなく、これをより発展させつつ、わが国固有の問題（例えば、外来種からの危険にさらされている固有種の生物多様性の保全<sup>97)</sup> など）にも適合させたかたちで、独自のガイドラインを定めていく必要があるだろう。

第三に、貸出契約書における環境条項の設定も、つぎのような点において、意義が大きいものと考えられる。すなわち、わが国では、昭和38年の制定から、全国銀行協会による銀行取引約定書「ひな型」が約40年間にわたって継続して利用されてきており、平成12年にこれが廃止されたものの、環境条項を盛り込んだという例は寡聞にして聞いたことがない<sup>98)</sup>。しかし、「ひな型」が廃止された背景には、「各銀行が自己責任に基づいて一層の創意工夫を発揮すること及び顧客のより自由な選択を可能とすること」があり、環境条項を盛り込むことは銀行にとってリスク管理のうえでも、情報生産能力向上のうえでもプラスの効果をもたらすはずである。したがって、貸出約定書にいかなる環境条項を盛り込んでいくことが上記の目的を達成することに資するかどうか、英国をはじめとする海外の銀行で利用されているひな型を参酌しつつ、議論を深めていく必要があると考えられる。

もっとも、このような見解に対しては、貸し手責任の観点から慎重に検討すべきという批判がなされるかもしれない。2001年に「持続可能な社会に資する銀行を考える会」が公表した中間報告書においても「貸出約定書のあり方」が検討されているが、そこでは銀行が環境リスクの対処を理由

---

97) 問題点の指摘として、例えば、Newton 30巻6号42-43頁（2010年）参照。

98) 藤井啓吾「期限の利益喪失条項における一般条項の解釈－東京地裁平成19年3月29日判決の検討を中心に」流通科学大学論集（人間・社会・自然編）22巻1号69頁（2009年）によれば、「いくつかの銀行では独自の『銀行取引約定書を策定する動きがみられたが、多くの銀行その他の金融機関は、現在も全銀協ひな型を踏襲しているものと思われる」とされる。なお、独自の約定書制定の動きについて紹介するものとして、特集「新しい『銀行取引約定書』への試み」銀行法務21第584号4頁以下（2000年）などがあるが、環境条項に言及するものは見られない。

として債務不履行を宣言するなどの強制力を行使するためには「債権保全の客観的必要性が実質的に存在する」ことが必要であって、そうでない場合において権利行使をすると、権利濫用と解されるおそれがあるとの指摘がなされている<sup>99)</sup>。確かに、債権保全の客観的必要性が存在しないにも関わらず、軽微な環境法違反を理由として、期限の利益を喪失させしめることは権利の濫用に該当するものと解すべきであり<sup>100)</sup>、そのようなコベナンツ条項の運用はなされるべきではないだろう。しかし、融資先の企業の環境法の遵守や環境パフォーマンスについて表明・保証を求めたり ((3)ひな型「表明及び保証」(a)(b)参照)、環境コベナンツ条項として、環境法の遵守や許可の取得・維持を求めたり ((3)ひな型「約束及びコベナンツ」(b)参照)、定期的な環境報告書の提出を求めたり (同(c)参照)、一定の事象が生じた場合に通知義務を課したり (同(d)参照) すること自体は、借り手と貸し手の間の情報の偏在を解消する機能を有し、与信取引の市場が競争的になることから、むしろ借り手にも裨益するところが少なくないと考えられる<sup>101)</sup>。

そもそも、コベナンツ違反が生じた場合の対応としては、①期限の利

99) 藤井・前掲注(4)111頁参照。かかる指摘は、銀行取引約定書ひな型5条2項5号にいう「債権保全を必要とする相当の事由が生じたとき」の解釈につき、「客観的にみて債権保全の必要性があれば、銀行の請求によって期限の利益を喪失せしめることができる」が「この必要性の判断にあたっては、銀行の恣意的・主観的判断に陥らないよう十分に注意しなければならない」(全銀協法規小委員会編『新銀行取引約定書ひな型の解説』87頁(金融財政事情研究会, 1977年))とされている点に留意したものと考えられる。なお、上記条項の解釈のあり方について検討した文献として、藤井・前掲注9869頁以下参照。

100) さらに、融資先の経営を過度に拘束し、または介入すると認められる場合については、独禁法上の優越的地位の濫用に該当したり、銀行法上の他業禁止に抵触したりする可能性もある(関沢正彦=中原利明『融資契約』228頁(金融財政事情研究会, 第2版, 2008年))。

101) 小塚・前掲注69107頁参照。

益の喪失、②貸出条件の変更、③約束（コベナントの規定通り）の履行請求の3通りが考えられるが、コベナント・ファイナンスに関してわが国に先行している米国の経験上、①の実現には困難な面が多く、最も現実的な対応は②（手数料を徴求し、新たな条件（担保獲得・金利引上げ）で仕切り直す）である（違反が軽微な場合は③の対応を求める場合が多い）とされる<sup>102)</sup>。繰り返しになるが、コベナントの長所は、事業リスクを認識し、それをどうコントロールすればリスクの最小化となるか、またリスクを確実にモニタリングし、早期発見につなげたうえでどう対処していくのかを銀行と企業が十分に協議し、共通の問題意識を持って対応していくことができる点にあるのだから<sup>103)</sup>、貸出契約書に環境条項を設定すること自体は、むしろ「各銀行が自己責任に基づいて一層の創意工夫を発揮すること」と捉えられるべきであり、具体的にいかなる条項を設定することが環境リスクの低減につながり、上記のコベナントの有する機能の実効性を高めるかについて、積極的な議論が必要となるものと考えられる。

## 5. おわりに

本稿では、環境融資契約が有する環境保全効果とその課題について、若干の考察を試みた。

既述のように、環境融資契約は「飴と鞭」が備わってはじめて所期の環境保全効果を十二分に発揮しうるものと考えられ、わが国においては、先進的な「飴」型のアプローチ（環境格付け融資）が有する諸機能の実効性をより高めていくかたちで、これを発展させつつ、取り組みが必ずしも十分ではない「鞭」型のアプローチ（セクター別ポリシーによる融資先のネ

---

102) コベナント研究会・前掲注6863頁、128-133頁参照。

103) コベナント研究会・前掲注6836頁。

ガティブ・スクリーニングや貸出約定書における環境条項（表明・保証やコベナント条項）の設定による融資先の環境リスク管理・モニタリングの強化）のあり方について議論を深めていく必要があるものと考えている。

また、本稿の主眼は、環境融資契約が有する環境保全効果を明らかにする（当該効果の実効性を高めるうえで、あるべき環境融資契約の方向性を示す）という点に置かれていたため、環境格付け融資のさらなる普及のための望ましい法政策（官民の連携）のあり方（利子補給制度を継続することが望ましいか、あるいは他の方策によることが望ましいか）や、わが国において構築すべきネガティブ評価の具体的な仕組み（「セクター別ポリシー」あるいは「貸出約定書」の具体的な内容）などについては、問題点の指摘に留まった。とくに後者については、諸外国の取り組みの直輸入ではなく、わが国固有の環境や法制度の状況を踏まえたうえでの換骨奪胎が必要になるものと思われ、それらの問題については今後の研究課題とした。

#### 〔謝辞〕

日本政策投資銀行・滋賀銀行・三井住友銀行の担当各位には期末の大変忙しい中、快く質問や資料提供のお願いに応じて頂いた。ここに記して、心より感謝申し上げたい（但し、言うまでもなく、本稿の文責は筆者にある）。